

分析师：邓淑斌

执业证书编号：S0730511010003

021-50588666-8021

dengsb@ccnew.com

研究助理：张川 021-50588666-8138

股指期货周报

(2012 年 11 月 19 日-11 月 23 日)

证券研究报告-股指期货

发布日期：2012 年 11 月 26 日

投资要点：

● 一周现货市场综述

- 沪深 300 指数一周探底回升，涨 2 跌 3，缩量反弹。截止周五收盘，沪深 300 指数收于 2192.68 点，周涨幅 0.71%。市场量能连续三周萎缩，成交量和成交金额环比降幅分别为 13.70% 和 5.06%。

● 一周期货市场综述

- 受现货市场影响，股指期货四合约一周也窄幅震荡，且当月与下月合约的涨幅均要强于现货指数的涨幅。截止周五收盘，主力合约 IF1212 较前周结算价涨幅为 0.85%；一周成交量和成交金额环比增幅分别为 119.21% 和 116.8%，持仓量环比降幅为 1.54%。
- 期现价差方面，除主力合约外，其余合约一周价差均较前周波动有所剧烈。主力合约价差在 0.81 到 11.09 点间波动，波动率 2.25，根据测算，不存在期现套利机会。

- 跨期价差方面，一周各合约间跨期价差波动整体加剧。下月-当月价差波动范围为 4 点，波动率 0.57，不存在跨期套利机会。建议关注当月合约与隔季合约间的价差变化。

● 后市展望

- 现货指数一周在创出新低后围绕 5 日均线反复震荡，并且周线收出带下影线的小阳线，暂时结束了周线两连阴的局面，市场表现较前周略有好转，但中期依然处于下跌格局；而日 K 线上，在周一创出新低后围绕 5 日均线上下震荡，且于周五被拉回至 5 日均线上方、逼近 10 日均线、5 日均线略微拐头向上，但短期反弹空间不大。
- 操作方面，建议投资者短线轻仓，可围绕 5 日均线进行波段操作，切忌盲目追涨。主力合约 IF1212 上方压力位参考 2240-2260 点，下方支撑位参考 2155-2160 点。

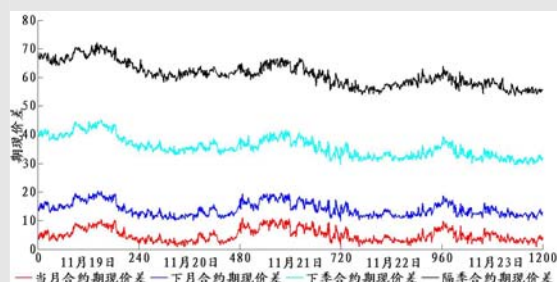
- **风险提示** 由于期指价格剧烈波动以及杠杆效应所带来的市场性交易风险。

沪深 300 期货合约一周表现

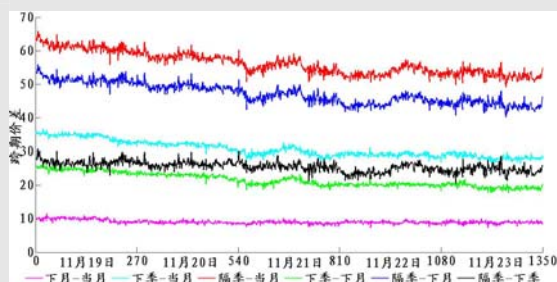
代码	收盘	涨跌幅	成交量
IF1212	2194.4	0.85	2837280
IF1301	2203.0	0.95	38531
IF1303	2223.4	0.55	18915
IF1306	2249.2	0.55	3090

注：成交量单位：手

一周各合约期现价差变化情况



一周各合约跨期价差变化情况



联系人：张 杨

电 话：021-50588666-8137

传 真：021-50587779

地 址：上海浦东新区世纪大道 1600 号 18 楼

邮 编：200122

1 一周现货市场综述

沪深300指数一周探底回升，涨2跌3，缩量反弹。截止周五收盘，沪深300指数收于2192.68点，较前周上涨15.44点，涨幅0.71%。市场量能连续三周萎缩，一周共成交133.02亿手，较前周减少21.12亿手，环比降幅13.70%；成交金额为1247.02亿元，较前周减少66.46亿元，环比降幅5.06%。日均成交量和成交金额分别为26.6亿手和249.4亿元。

从技术形态上看，沪深300指数一周在创出新低后围绕5日均线反复震荡，并且周线收出带下影线的小阳线，暂时结束了周线两连阴的局面，市场表现较前周略有好转，但中期依然处于下跌格局；而日K线上，在周一创出新低后围绕5日均线上下震荡，且于周五被拉回至5日均线上方、逼近10日均线、5日均线略微拐头向上，但短期反弹空间不大。

表 1: A 股市场主要指数一周表现

简称	收盘价	周涨跌幅(%)	10日涨跌幅(%)	30日涨跌幅(%)	平均点位	成交量(亿手)	成交金额(亿元)	换手率(%)
沪深300	2192.68	0.71	-2.15	-4.85	2181.00	133.02	1247.02	0.80
上证综合指数	2015.61	-0.72	-2.70	-4.15	2017.96	186.77	1428.50	0.97
深证成份指数	8114.74	-0.04	-2.90	-6.19	8085.29	17.50	236.50	1.79
中小板指	3878.38	-0.73	-4.34	-10.02	3892.78	14.09	165.12	2.40
创业板指	651.43	-0.73	-3.16	-8.10	655.37	10.38	119.85	8.58

资料来源：中原证券，Wind 资讯

2 一周期货市场综述

2.1 合约市场表现

受现货市场影响，股指期货四合约一周也窄幅震荡，且当月与下月合约的涨幅均要强于现货指数的涨幅。截止周五收盘，主力合约 IF1212 收于2194.4点，较前周结算价上涨18.4点，涨幅0.85%；下月合约 IF1301 于周一开始上市交易，收于2203点，较周一结算价上涨20.8点，涨幅0.95%；下季合约 IF1303 收于2223.4点，较前周结算价上涨12.2点，涨幅0.55%；隔季合约 IF1306 收于2249.2点，较前周结算价上涨12.2点，涨幅0.55%。

主力合约 IF1212 一周成交量为283.73万手，较前周增加154.29万手，增幅119.21%，日均成交量为56.75万手；成交金额为18578.22亿元，较前周增加10008.83亿元，增幅116.8%，日均成交金额为3715.64亿元；一周持仓量为75899手，较前周减少1185手，降幅1.54%。

此外，期指四合约每日总持仓呈倒“N”字型走势，2天增加、3天减少（周二、周四和周五），总持仓最高点出现在周三，为90635手，随后共减少1829手至周五的88806手，较前周周五的85702手增加了3104手，增幅为3.62%。值得注意的是，一周总持仓量基本维持在9万手下方，并

未进一步增加，显示多空双方对后市均较为谨慎、信心不足，资金入场积极性不高，短期内或将反复震荡为主。

其中，期指四合约中，除 IF1301 合约（于周一开始上市交易）外，其余三合约的日均持仓量均有所增加，具体来看：主力合约 IF1212 日均持仓量为 77114.2 手，较前周增加 24173.8 手，增幅 45.66%；下月合约 IF1301 日均持仓量为 2509.2 手；下季合约 IF1303 日均持仓量为 7884.6 手，较前周增加 2324.4 手，增幅 41.8%；隔季合约 IF1306 日均持仓量为 1635.8 手，较前周增加 490.8 手，增幅 42.86%。

表 2：沪深 300 指数期货合约一周表现

期货代码	收盘价	结算价	涨跌幅(%)	成交量(手)	成交金额(亿元)	持仓量(手)	持仓变化(手)
IF1212	2194.4	2197.6	0.85	2837280	18578.22	75899	-1185
IF1301	2203.0	2206.4	0.95	38531	253.48	3247	3247
IF1303	2223.4	2225.2	0.55	18915	125.60	7933	731
IF1306	2249.2	2249.6	0.55	3090	20.75	1727	311

资料来源：中原证券，Wind 资讯

表 3：期货与现货一周成交额比较

单位(亿元，%)

日期	沪深 300			主力合约			全部合约		
	沪深 300 成交额	增	减 增减幅度	主力合约 成交额	增	减 增减幅度	全部合约 成交额	增	减 增减幅度
2012/11/19	267.37	6.19	2.37	3253.37	-48.13	-1.46	3321.61	-393.20	-10.58
2012/11/20	229.99	-37.38	-13.98	3090.07	-163.31	-5.02	3146.12	-175.48	-5.28
2012/11/21	271.22	41.23	17.93	4699.94	1609.87	52.10	4801.72	1655.60	52.62
2012/11/22	215.36	-55.86	-20.60	3432.89	-1267.05	-26.96	3507.17	-1294.55	-26.96
2012/11/23	263.08	47.71	22.16	4101.94	669.05	19.49	4201.41	694.23	19.79

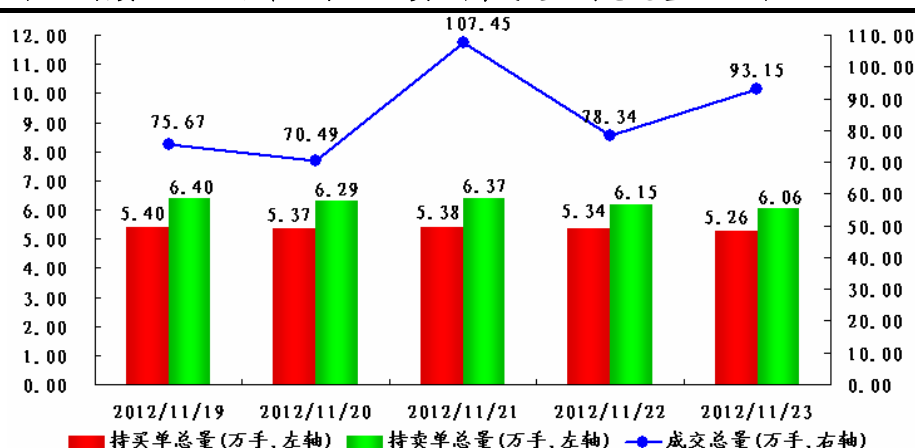
资料来源：中原证券，Wind 资讯

2.2 会员持仓动态

据中金所盘后公布的主力合约成交持仓数据显示，截止周五收盘，排名前 20 会员的成交总量为 93.15 万手，较前周增加 15.46 万手，增幅为 19.9%；前 20 名多头持买单总量为 52609 手，较前周减少 1312 手，降幅为 2.43%；前 20 名空头持卖单总量为 60562 手，较前周减少 2664 手，降幅为 4.21%；净空持仓为 7953 手，较前周减少 1352 手，降幅为 14.53%；多空持仓比为 0.869，周环比增幅为 1.86%。

从一周的多空双方持仓变化图可以看出，在主力合约上，一周多空双方均有所减持，但空方减持力度要强于多方，减持手数是多方的 2.03 倍。一周的净空持仓整体上不断减少，空方主力获利离场，短期内压制力量有所弱化。

图 1: 期货主力合约排名前 20 会员一周成交、持仓总量变化图



资料来源：中原证券，中国金融期货交易所

2.3 期现价差走势

除主力合约外，其余合约一周价差均较前周波动有所剧烈。具体来看：主力合约 IF1212 价差在 0.81 到 11.09 点间波动，波动范围为 10.28 点，较前周减少 2.15 点（或 17.3%），波动率为 2.25，环比降幅 4.65%；下月合约 IF1301 价差的波动范围为 10.47 点，波动率为 2.39；下季合约 IF1303 价差的波动范围为 15.62 点，较前周扩大 3.43 点（或 28.14%），波动率为 3.49，环比增幅 47.67%；隔季合约 IF1306 价差的波动范围为 18.6 点，较前周扩大 5.67 点（或 43.85%），波动率为 4.22，环比增幅 77.2%。

IF1212 合约一周价差波动为四合约价差中最小者，而 IF1306 合约一周价差波动则为四合约价差中最大者。根据测算，主力合约周内最大升水值为 11.09 点，不存在期现套利机会。

四合约一周全部时间均处于升水状态（按每日高频 1 分钟统计）。主力合约每日的平均期现价差依次为 6.15、3.27、7.19、3.78 和 4.24，升水点数呈“W”字型走势，而对应该现货指数的涨跌幅依次为 -0.10%、-0.46%、1.39%、-0.79% 和 0.69%，升水点数和涨跌幅之间存在较强的正相关性，相关系数为 0.71。从中可以看出，虽然市场情绪仍较为悲观，但多方步点踩的较为准确。

表 4: 一周各合约期现价差统计信息

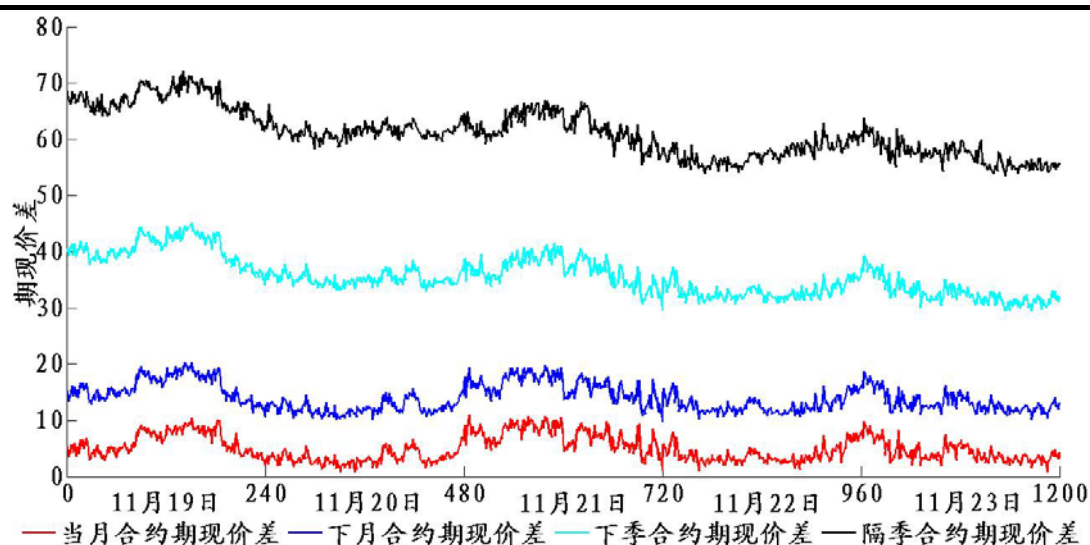
	均值	最小值	最大值	标准差	偏度	峰度
当月合约价差	4.93	0.81	11.09	2.25	0.62	2.33
下月合约价差	13.99	9.90	20.37	2.39	0.64	2.34
下季合约价差	35.57	29.55	45.17	3.49	0.62	2.60
隔季合约价差	61.07	53.56	72.16	4.22	0.41	2.36

注：*定义合约期现价差=期货价格-现货价格

*期货与现货价格采样数据为 1 分钟高频

资料来源：中原证券，天软科技

图 2：一周各合约期现价差变化情况



资料来源：中原证券，天软科技

2.4 跨期价差走势

一周各合约间跨期价差波动整体加剧。具体来看，（下月-当月）一周价差波动范围最小，为4点，较前周减少11.2点（或73.68%），波动率0.57，环比降幅72.66%；（下季-当月）一周价差波动范围为10.2点，较前周减少5点（或32.89%），波动率2.34，环比增幅11.02%；（隔季-当月）一周价差波动范围最大，为16.6点，较前周扩大0.6点（或3.75%），波动率3.35，环比增幅40.39%；（下季-下月）一周价差波动范围为8.6点，较前周扩大2.2点（或34.38%），波动率1.99，环比增幅134.14%；（隔季-下月）一周价差波动范围为15.6点，较前周扩大6.8点（或77.27%），波动率3.06，环比增幅152.66%；（隔季-下季）一周价差波动范围为10.2点，较前周扩大1.8点（或21.43%），波动率1.48，环比增幅19.26%。

跨期套利方面，下月-当月合约间不存在跨期套利机会，建议关注当月合约与隔季合约间的价差变化及相应投资机会，但要注意流动性风险。

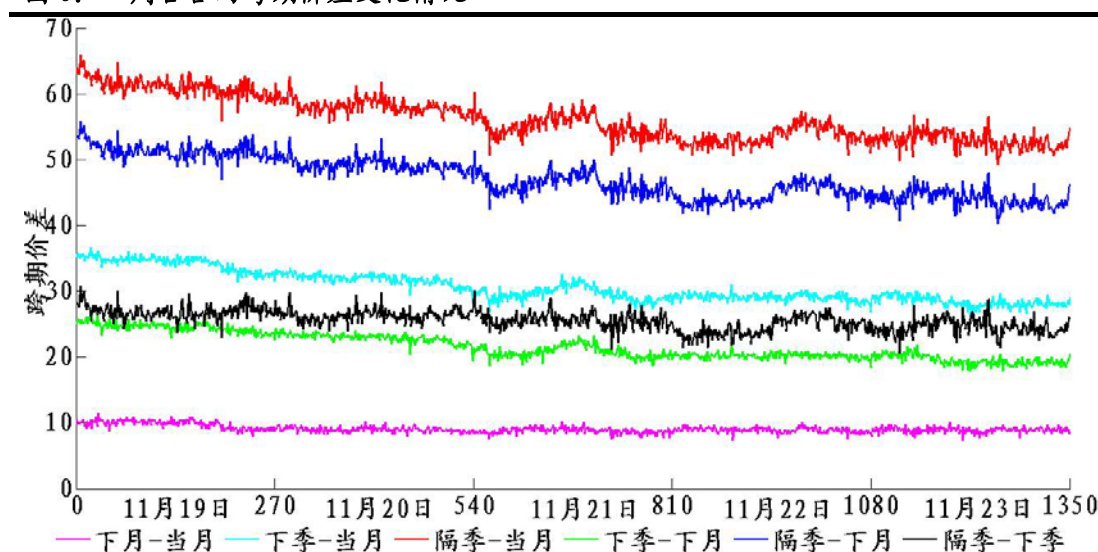
表 5：一周各合约跨期价差统计信息

	均值	最小值	最大值	标准差	偏度	峰度
下月-当月	9.05	7.40	11.40	0.57	0.71	3.73
下季-当月	30.62	26.40	36.60	2.34	0.62	2.25
隔季-当月	56.14	49.20	65.80	3.35	0.41	2.13
下季-下月	21.57	17.80	26.40	1.99	0.41	1.93
隔季-下月	47.10	40.20	55.80	3.06	0.26	2.01
隔季-下季	25.52	20.60	30.80	1.48	-0.11	3.14

注：*各合约采样数据为 1 分钟高频

资料来源：中原证券，天软科技

图 3：一周各合约跨期价差变化情况



资料来源：中原证券，天软科技

3 一周市场热点信息

3.1 国内市场信息

- 11月18日，中国今年对外贸易增幅预计在6%左右，低于国内生产总值（GDP）增幅，但明显高于今年世界贸易的平均增幅，中国在世界贸易中的占比依然能在困境中实现增长（新华网）。
- 11月19日，全球食品价格在美国旱灾后反弹，美国推出第三轮量化宽松措施，加上香港本地住宅租金持续上升，香港轻微上调今年的通胀预期，将整体通胀率由3.7%上调至3.9%（中国证券报）。
- 11月20日，货币供应量远超GDP增速，今年接近100万亿元，专家认为存在货币严重超发的情况（中国经济周刊）。
- 11月21日，证监会近日表示，QFII有望突破10亿美元的投资额度上限。此外，长期困扰QFII的税收政策也有望在近期有所进展。今年以来，已新批64家QFII资格以及119.28亿美元的投资额度，相当于过去十年QFII放行额度的一半以上。截至目前，QFII额度合计已达335.68亿美元（21世纪经济报道）。
- 11月21日，10月全国新批设立外商投资企业1996家，同比增长1.8%；实际使用外资金额83.1亿美元，同比下降0.24%。这已经是我国吸收外资连续第五个月下降。这显示出我国吸收外资的形势依然严峻。业内分析，考虑到全球资本流动依然低迷，预计今年全年我国吸收外资合计仍将为负增长（经济参考报）。
- 11月22日，国务院正式批复中原经济区规划、天山北坡经济规划（和讯网）。

- 11月23日，汇丰银行发布报告称，11月中国制造业采购经理人指数（PMI）初值为50.4，创13个月以来新高，重返50荣枯分界线以上。该指数低于50表明制造业活动较前月萎缩，高于50表明制造业活动扩张（中国证券报）。

3.2 国外市场信息

- 11月20日，尽管日本央行于19日至20日举行的议息会议料将维持现有货币政策不变，但由于外界不断施压以及日本国内经济缺乏更见效的“良药”等因素，日本央行将会继续推出宽松的货币政策（中国证券报）。
- 11月21日，国际评级机构穆迪突然宣布将法国AAA顶级主权债务评级下调一档至AA1级，评级展望维持负面。尽管环绕在法国头上的顶级评级光环早已不在，但此次突然被穆迪降级仍令投资者意外。这不仅表明该国经济面临停滞不前的境况，其银行风险更有可能令危机进一步恶化（每日经济新闻）。
- 11月23日，欧元区11月份综合采购经理人指数（PMI）初值为45.8，略高于10月份的45.7，但已连续第10个月处在荣枯分水岭（50）以下，表明欧元区商业活动持续萎缩。此外，鉴于企业新订单大幅减少，未来几个月工业产出回升的可能性不大。综合近期数据来看，第4季度欧元区经济将陷入更深的衰退（和讯网）。

4 后市展望

根据中原证券研究所策略分析师的观点，在没有明确的实质性利好政策出台之前，预计近期上证综指继续围绕2000点小幅震荡的可能性较大。建议投资者近期继续密切关注政策面的变化情况，后市大盘的走强仍有赖于强有力的利好政策的支持。

据此，我们认为，现货指数一周在创出新低后围绕5日均线反复震荡，并且周线收出带下影线的小阳线，暂时结束了周线两连阴的局面，市场表现较前周略有好转，但中期依然处于下跌格局；而日K线上，在周一创出新低后围绕5日均线上下震荡，且于周五被拉回至5日均线上方、逼近10日均线、5日均线略微拐头向上，但短期反弹空间不大。

操作方面，建议投资者短线轻仓，可围绕5日均线进行波段操作，切忌盲目追涨。主力合约IF1212上方压力位参考2240-2260点，下方支撑位参考2155-2160点。

附表 1: 沪深 300 指数期货合约表

合约名称	合约代码	交割月份	涨跌幅限制 (%)	交易保证金 (%)	合约上市日	最后交易日	最后交割日
沪深 300 期货 1212 合约	IF1212	201212	10	12	2012-04-23	2012-12-21	2012-12-21
沪深 300 期货 1301 合约	IF1301	201301	10	12	2012-11-19	2013-01-18	2013-01-18
沪深 300 期货 1303 合约	IF1303	201303	10	12	2012-07-23	2013-03-15	2013-03-15
沪深 300 期货 1306 合约	IF1306	201306	10	12	2012-10-22	2013-06-21	2013-06-21

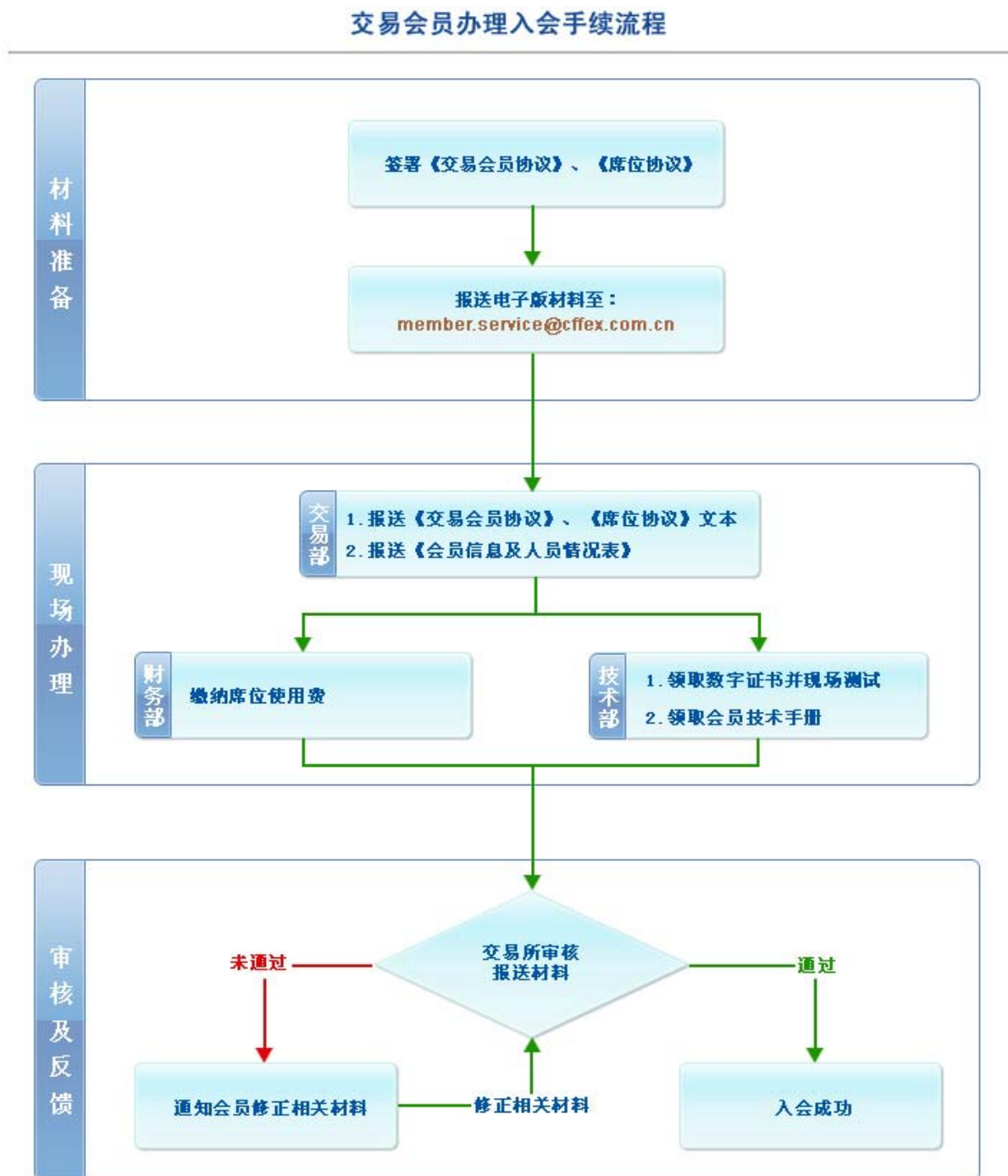
资料来源: 中原证券, Wind 资讯

附表 2: 沪深 300 指数期货合约表

项目	内容
合约标的	沪深 300 指数
合约乘数	每点 300 元
报价单位	指数点
最小变动价位	0.2 点
合约月份	当月、下月及随后两个季月
交易时间	上午: 9:15-11:30, 下午: 13:00-15:15
最后交易日交易时间	上午: 9:15-11:30, 下午: 13:00-15:00
每日价格最大波动限制	上一个交易日结算价的 $\pm 10\%$
最低交易保证金	合约价值的 12%
最后交易日	合约到期月份的第三个周五, 遇国家法定假日顺延
交割日期	同最后交易日
交割方式	现金交割
交易代码	IF
上市交易所	中国金融期货交易所

资料来源: 中国金融期货交易所

附图1：中金所交易会员办理入会手续流程



资料来源：中国金融期货交易所

附表3：世界主要股指期货及所在交易所

国家	指数期货合约	开设时间	开设交易所
美国	价值线指数期货 (VLF)	1982.2	堪萨斯期货交易所 (KCBT)
	价值线指数期货 (VLF)	1982.2	堪萨斯期货交易所 (KCBT)
	价值线指数期货 (VLF)	1982.2	堪萨斯期货交易所 (KCBT)
	价值线指数期货 (VLF)	1982.2	堪萨斯期货交易所 (KCBT)
	价值线指数期货 (VLF)	1982.2	堪萨斯期货交易所 (KCBT)
	价值线指数期货 (VLF)	1982.2	堪萨斯期货交易所 (KCBT)
加拿大	多伦多 50 指数期货 (Toronto50)	1987.5	伦敦国际金融期货交易所 (LIFFE)
英国	金融时报 100 指数期货 (FTSE100)	1984.5	伦敦国际金融期货交易所 (LIFFE)
法国	法国证券商协会 40 股指期货 (CAC - 40)	1988.6	法国期货交易所 (MATIF)
德国	德国股指期货 (DAX - 30)	1990.9	德国期货交易所 (DTB)
瑞士	瑞士股指期货 (SMI)	1990.11	
荷兰	阿姆斯特丹股指期货 EOE 指数	1988.10	阿姆斯特丹金融交易所 (FTA)
	泛欧 100 指数期货 (Eurotop100)	1991.6	荷兰期权交易所 (EOE)
西班牙	西班牙股指期货 (IBEX35)	1992.1	西班牙衍生品交易所 (MEFFRV)
瑞典	瑞典股指期货 (OMX)	1989.12	
奥地利	奥地利股指期货 (ATX)	1992.8	
比利时	比利时股指 20 期货 (BEL 20)	1993.9	
丹麦	丹麦股指期货 (KFX)	1989.12	
芬兰	芬兰指数期货 (FOX)	1988.5	
日本	日经 225 指数期货 (Nikkei 225)	1988.9	大阪证券交易所 (OSE)
	东证综合指数期货 (TOPIX)	1988.9	东京证券交易所 (TSE)
新加坡	日经 225 指数期货 (Nikkei 225)	1986.9	新加坡金融期货交易所 (SIMEX)
	摩根世界指数期货 (NISCI)	1993.3	新加坡金融期货交易所 (SIMEX)
香港	恒生指数期货 (HIS)	1986.5	香港期货交易所
韩国	韩国 200 指数期货 (KOPSI200)	1996.6	韩国期货交易所 (KFE)
台湾	台湾综合指数期货 (TX)	1998.7	台湾期货交易所 (TAIMEX)
澳大利亚	普通股指数期货 (All Ordinaries)	1983.2	悉尼期货交易所 (SFE)
新西兰	新西兰 40 指数期货 (NZSE 40)	1991.9	

资料来源：各期货交易所

重要声明

本公司具有证券投资咨询业务资格。

负责撰写此报告的分析师承诺：本人具有中国证券业协会授予的证券分析师资格。保证报告信息来源合法合规，报告撰写力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响。

免责声明

本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。

转载条款

本报告版权归中原证券股份有限公司（以下简称公司）所有，未经公司书面授权，任何机构、个人不得刊载转发本报告或者以其他任何形式使用本报告及其内容、数据。